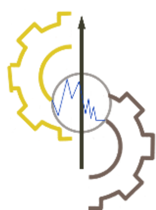
E-ISSN: 2717-4581 | P-ISSN: 2783-1345



Innovation Management and Operational Strategies

www.journal-imos.ir

Inov. Manage. Oper. Stra. Vol. 2, No. 3 (2021) 286–306.





Paper Type: Original Article

The Effect of Business Strategy on Company Performance with Emphasis on Management Ability

Seyed Hesam Vaghfi*, Zohre Niloofari

Department of Management, Economics and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran; vaghfi@pnu.ac.ir; z.npnu@gmail.com.

Citation:



Vaghefi, S. H., & Nilofari, Z. (2021). The effect of business strategy on company performance with emphasis on management ability. *Innovation management and operational strategies*, 286-306.

Received: 04/08/2021 Reviewed: 20/09/2021 Revised: 09/10/2021 Accept: 17/11/2021

Abstract

Purpose: The present study examines the effect of business strategy on company performance with emphasis on management ability. This research is applied in terms of purpose and in terms of methodology of correlation is causal (post-event).

Methodology: The statistical population of the study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange and using the systematic elimination sampling method, 135 companies were selected as a sample of the research in a 9-year period between 1390 and 1398. The method used to collect information is a library and the relevant data for measuring variables were collected from the Codal site and the companies' financial statements and performed in the initial calculations in Excel, then Stata software was used to test the research hypotheses.

Findings: The results of the study show that business strategy has a direct effect on return on assets, company value and operating cash flow. And management ability has a direct effect on the relationship between business strategy and return on assets and company value and has an inverse effect on the relationship between business strategy and operating cash flow.

Originality/Value: The results indicate that the choice of business strategy by managers can increase the performance of companies with information content and it can also be said that the ability of managers should be considered by the company's major decision makers.

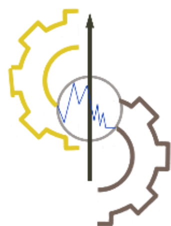
Keywords: Business strategies, Firm performance, Management ability.



Corresponding Author: vaghfi@pnu.ac.ir

10.22105/imos.2021.298290.1152





Innovation Management & Operational Strategies

مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی

دوره ۲، شماره ۳، (۱۴۰۰)، ۲۸۶-۳۰۶

www.journal-imos.ir



نوع مقاله: پژوهشی

تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی توانایی مدیریت

سید حسام وقفی*، زهره نیلوفری

گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

چکیده

هدف: پژوهش حاضر به بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت می‌پردازد. این پژوهش ازلحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علّی (پس رویدادی) می‌باشد.

روش‌شناسی پژوهش: جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۵ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب‌شده در دوره‌ی زمانی ۹ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ موردبررسی قرار گرفتند. روش مورداستفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری‌شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار استاتا استفاده‌شده است.

یافته‌ها: نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که استراتژی کسب‌وکار بر بازده دارایی‌ها، ارزش شرکت و جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد و توانایی مدیریت، ارتباط مستقیم استراتژی کسب‌وکار با بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت را تشدید می‌کند ولی ارتباط مستقیم بین استراتژی کسب‌وکار و جریان نقد عملیاتی را تعدیل کرده و رابطه بین آن‌ها را معکوس می‌نماید.

اصالت/ارزش افزوده علمی: نتایج پژوهش نشان‌گر این است که انتخاب استراتژِی کسب کار توسط مدیران می‌تواند جهت افزایش عملکرد شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد و همچنین می‌توان بیان کرد که توانایی مدیران باید موردتوجه تصمیم گیران کلان شرکت نیز قرار گیرد.

کلیدواژه‌ها: استراتژی کسب‌وکار، توانایی مدیریت، عملکرد شرکت.

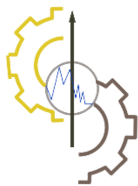
۱- مقدمه

با توجه به افزایش روزافزون رقابت میان سازمان‌ها و در راستای توجه به تغییر و تحول سازمانی هر سازمانی به دنبال آن است که عملکرد مؤثرتری داشته باشد، عملکرد شرکت یکی از مهم‌ترین سازه‌های موردبحث در پژوهش‌های مدیریت است و بدون شک مهم‌ترین معیار سنجش موفقیت در شرکت‌های تجاری به‌حساب می‌آید؛ زیرا که بسیاری از وظایف مدیریت بر اساس آن شکل می‌گیرد و موفقیت سازمان‌ها را می‌توان در آیینه عملکردشان مشاهده نمود، بر این اساس، همواره در اکثر سازمان‌های جهان، مدیران و رهبران سازمانی در پی ارتقا و

* نویسنده مسئول

vaghfi@pnu.ac.ir

10.22105/IMOS.2021.298290.1152

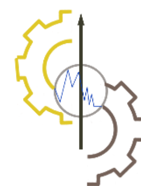


بهبود عملکرد شرکت‌های خویش می‌باشند (آهی و همکاران[1]،۲۰۲۱). امروزه با توجه به تغییرات مداوم محیطی، بقای سازمان‌ها به اشکال مختلفی تهدید می‌شود. سازمان‌ها برای ادامه حیات خود نیازمند گزینش استراتژی مناسب جهت حداکثر سازی بهره‌برداری از فرصت‌های محیطی با توجه به نقاط قوت و ضعف خود هستند. بدین ترتیب سازمان‌ها با انتخاب بهترین استراتژی گامی در جهت بهبود عملکرد خود برمی‌دارند. استراتژی‌های مختلف سازمان، در جهت واکنش مناسب نسبت به عوامل محیطی اتخاذ می‌شوند و تناسب آن‌ها با میزان تغییرات محیطی موضوع حیاتی برای سازمان است (رضوانی و سهام‌خدم[2]، ۲۰۱۲). ازنظر اغلب سرمایه¬گذاران، وضع مالی سازمان به‌عنوان تنها عامل یا معیار تعیین‌کننده وضع رقابتی آن محسوب می‌شود و اغلب، عوامل مالی موجب می‌شوند که استراتژی‌های کنونی و برنامه‌های اجرایی تغییر یابند (اعرابی و عابدی[3]، ۲۰۱۰). باوجود فعالیت‌های هم‌زمان بخش‌های مختلف سازمان، هنوز دو فعالیت مهم و اساسی مالی و استراتژی در بیشتر بخش‌های سازمان، به‌صورت منفرد و جدای از هم‌شکل می‌گیرد. تصمیمات و فعالیت‌های مربوط به این دو حوزه توسط کارشناسان متفاوت از هم در گروه‌های کاری متفاوت ایجاد می‌شود که نتیجه آن معمولاً پیگیری اهداف و استانداردهای متفاوت و حتی متضاد بوده است (بقایی و همکاران[4]، ۲۰۰۹). اهمیت ایجاد تفکر استراتژی در مدیران سازمان خیلی بیشتر از استقرار برنامه‌های استراتژیک می‌باشد. تفکر استراتژی، مدیران را در تدوین استراتژی مناسب جهت بقا و کسب موفقیت یاری می‌دهد. تفکر استراتژیک در محیط پرتحول و غیرقابل‌پیش‌بینی امروز، رویکرد مناسب راهبردی سازمان شمرده می‌شود. متفکران استراتژیک به توسعه و ایجاد استراتژی کمک می‌کنند که می‌تواند به رهبران سازمانی امکان ایجاد ایده‌هایی را بدهد که بتوانند سازمان را به مزیت رقابتی پایدار برسانند. متفکران استراتژیک که استراتژی را اجرا می‌کنند احتمال بیشتری برای اجرای موفقیت‌آمیز استراتژی و بهبود عملکرد مالی سازمان‌ها دارند (سیرن و کوهتامکی[5]، ۲۰۱۶). مفهوم استراتژی از سال ۱۹۶۰ در مطالعه‌های کسب‌وکار به‌کاربرده شده و باوجود پذیرش گسترده آن، هنوز مفهومی مبهم و خاص در مدیریت است. با توجه به‌سرعت تغییرات، تکنولوژی و پیچیدگی‌های آن‌ها و سازمان‌های امروزی و وجود رقابت در تولید و فروش محصولات و ارائه خدمات، نیاز به برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و استراتژیک آینده نگرانه در سازمان‌ها ضروری می‌باشد (کاسنز و نوتو[6]، ۲۰۱۵). دو چارچوب رایج و حاکم برای استراتژی‌های کسب‌وکار وجود دارد (همبریک[7]، ۲۰۰۳). استراتژی آینده‌نگر، نیازمند سرمایه‌گذاری گسترده است و زمینه را برای مدیران، جهت پیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی مهیا ساخته، اختیار قابل‌ملاحظه‌ای جهت تصمیم‌گیری به آنان همراه با رویه‌های تعریف‌شده و ارزیابی‌های عملکرد ضعیف ارائه می‌کند (تایگر و همکاران[8]، ۲۰۰۸). در استراتژی تدافعی بر کارایی در تولید و توزیع کالا و خدمات تأکید می‌کنند و ترکیب محدودی از کالاها یا خدمات را نگه می‌دارند؛ به‌سختی دیگر تمرکز خود را بر کسب مزیت رقابتی در بازار موردنظرشان محدود می‌گذارند. شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی ممکن است چندین محصول تولید کنند، اما به‌احتمال‌زیاد محصولات آن‌ها مرتبط است (چن و همکاران[9]، ۲۰۱۱). اطلاعات در حوزه عملکرد مالی شرکت‌ها ازنظر استفاده‌کنندگان از اهمیت بسزایی برخوردار است. تاکنون متغیرهای متعددی در رابطه با عملکرد مالی توسط محققین موردمطالعه قرارگرفته است به‌گونه‌ای که سرمایه‌گذاران، مدیران و اعتباردهندگان، هر یک معیارهایی را برای سنجش عملکرد واحد تجاری موردتوجه قرار می‌دهند (ممتازیان و کاظم‌نژاد[10]، ۲۰۱۶). از طرفی، مدیریت باید به‌عنوان نماینده مالکان، با تجزیه‌وتحلیل و درك اهداف سازمان تحت مسئولیت خود، منابع محدود را به بهترین نحو مورداستفاده قرار دهد (برترند و اسکوار[11]، ۲۰۰۳). مدیران توانمند سودهای باکیفیت‌تر تولید می‌کنند و عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشند. مفهوم عملکرد، با کارایی و اثربخشی تعریف‌شده است، چون اثربخشی بیانگر میزان دستیابی به اهداف است و کارایی به این موضوع اشاره دارد که منابع ازنظر اقتصادی، چگونه برای کسب هدف بکار رفته‌اند و می‌توان آن‌ها را دو بعد مهم عملکرد دانست، یعنی هم علل داخلی (کارایی) و هم دلایل خارجی (اثربخشی) برای بخش‌های خاص عملکرد، می‌توانند وجود داشته باشند. ازاین‌رو، عملکرد تابعی از کارایی و اثربخشی فعالیت‌های صورت گرفته است (لینچ و کراس[12]، ۱۹۹۱). ارزیابی عملکرد، ابزاری برای شناخت وضعیت گذشته، حال و آینده است که با بررسی و شناسایی مشکلات، به مدیر این اجازه را می‌دهد تا راهکارهای عملی را برای رسیدن به وضعیت مطلوب اتخاذ نماید. امروزه نظر به تحولات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی نقش ارزیابی عملکرد از وظیفه‌ی سنتی آن (قضاوت و سنجش عملکرد)

---

[1] Ahi et al.
[2] Rezvani and Saham-Khadam
[3] A'arabi and Abedi
[4] Baqaei et al.
[5] Sirén and Kohtamäki
[6] Cosenz and Noto
[7] Hambrick
[8] Tiger et al.
[9] Chen at al.
[10] Momtazian and Kazem Nejad
[11] Bertrand and Schoar
[12] Lynch and Cross

پا را فراتر گذاشته و بر رشد، توسعه و بهبود متمرکزشده است (کراونس و همکاران[1]، ۲۰۱۰). تحلیل و بررسی تأثیر نقش استراتژیِ شرکت‌ها که می‌تواند به ویژگی‌های مدیریت همانند توانایی مدیر در اتخاذ تصمیم و استراتژی مناسب و تأثیرگذار بر عملکرد شرکت مرتبط باشد در پژوهش‌های پیشین موردبررسی قرار نگرفته است که در این تحقیق درصدد پاسخگو یی به این سؤال است که: تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت چگونه است؟ مقالهٔ حاضر شامل پنج بخش است: پس از بیان مقدمه، مبانی نظری پیشینهٔ پژوهش بیان می‌شود. در بخش سوم روش پژوهش، الگو و متغیرهای پـژوهش، توضیح داده می‌شوند. در بخش چهارم نتـایج آزمون الگو بیان می‌شود و درنهایت نیز جمع‌بندی از مباحـث ارائه خواهد شد.



۲- چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- عملکرد شرکت

برای رفع نارسائی‌های مدل‌های ارزیابی عملکرد که به دلیل استفاده از اطلاعات حسابداری به وجود می‌آید، پژوهشگران به جستجوی ارائه معیاری جدید برای ارزیابی عملکرد پرداختند. با پیدایش نظریه‌هایی در زمینه سود اقتصادی یا سود باقیمانده، مدل‌هایی به‌منظور محاسبه سود اقتصادی پیشنهاد شد. در این مدل‌ها، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و هزینه سرمایه به‌عنوان سود اقتصادی یا سود باقیمانده تعریف می‌شود. هدف اصلی بنگاه‌ها، حفظ و افزایش ثروت سهامداران است و ارزش‌آفرینی برای بنگاه‌ها تنها راه نیل به این هدف تلقی می‌شود. بنابراین، خلق سود و یا ارزش‌افزوده اقتصادی را که باعث افزایش ارزش سهام در بازار و بهبود ثروت سهامداران می‌شود، می‌توان عامل ارزش‌آفرینی بنگاه‌ها تلقی کرد. بنابراین معیارهای ارزش‌افزوده اقتصادی، ارزش‌افزوده اقتصادی پالایش‌شده، ارزش‌افزوده بازار و سود باقیمانده اقتصادی در سیر تکاملی خود تلاش دارند ضمن توجه به پیچیدگی‌های رفتاری مدیران، به ارزیابی عملکرد آن‌ها و تعدیل تضاد منافع پرداخته و اطلاعات موجود در قیمت و بازده سهام را توضیح دهند (باسیدور و همکاران[2]، ۱۹۹۷).

۲-۲- استراتژی کسب‌وکار[3]

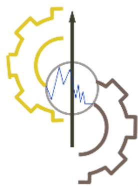
استراتژی در اصطلاح عام، برنامه و دورنمایی از اهداف آینده است که یک موجودیت در جهت نیل به اهداف خود، آن استراتژی را تدوین و پیگیری می‌کند؛ اما در علم مدیریت، تدوین استراتژی همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم‌گیری‌های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن می‌باشد. امروزه بیشتر سازمان‌ها به‌جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از مجموعه‌ای از استراتژی‌های مرتبط استفاده می‌کنند که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. سه سطح استراتژی در سازمان‌های بزرگ چند محصوله عبارت‌اند از: (۱) استراتژی سازمان (بنگاه) ؛ (۲) استراتژی کسب‌وکار (تجاری)؛ (۳) استراتژی وظیفه‌ای (کارکردی). شایان‌ذکر است که در سازمان‌های کوچک‌تر سطح اول و دوم با یکدیگر ادغام می‌شوند و یک سطح به وجود می‌آید (حسن‌زاده و مرادی[4]، ۲۰۰۳). سرمایه‌گذاران تمایل دارند منابع خود را به شرکت‌هایی با عملکرد عالی اختصاص دهند. یکی از معیارهای بهره‌وری برای شرکت سودآوری است؛ بنابراین بیشتر سرمایه‌گذاران منابع خود را به شرکت‌هایی باکیفیت سود بالاتر اختصاص می‌دهند. لذا مطالعه ارتباط بین بهره‌وری مدیریت و پایداری سود از دیدگاه تصمیم‌گیرندگان سرمایه‌گذاری مهم است. از سوی دیگر توانایی برای تعیین سطح مطلوب موردنظر مبهم است. در این راستا، آنچه که می‌تواند نجات شرکت را تضمین کند، سیستم حرفه‌ای و لایق مدیریت است؛ به‌عبارت‌دیگر، بهره‌وری و اثربخشی سازمان در شرایط فعلی از یک مدیر قوی انتظار می‌رود (فرهی‌بوزنجانی[5]، ۲۰۰۵).

۳- پیشینه تحقیق

جولیانا و همکاران[6] (۲۰۲۱) در بررسی "مفاهیم عملکرد ناهماهنگ بین استراتژی کسب‌وکار، شیوه مدیریت و رهبری شرکت، فرهنگ‌سازمانی و سیستم‌های حسابداری مدیریت" نشان دادند که فرضیات و یافته‌های حاصل از استراتژی کسب‌وکار، شیوه مدیریت و

[1] Cravens et al.
[2] Bacidore et al.
[3] Business strategy
[4] Hassanzadeh and Moradi
[5] Farhi Buzanjani
[6] Juliana et al.

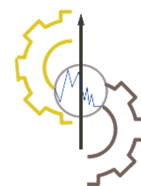
وفقی و نیلوفری / مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، دوره ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۰، صفحه: ۳۰۶-۲۸۶



رهبری شرکت، فرهنگ‌سازمانی و سیستم‌های حسابداری مدیریت به‌طور منفی با عملکرد مالی و غیرمالی شرکت مرتبط هستند. علی و انور[1] (۲۰۲۱) در پژوهش استراتژی کسب‌وکار: تأثیر رقابت‌پذیری بازار بر مزیت رقابتی نشان دادند که چهار بعد رقابتی استراتژی (استراتژی‌های رقابتی، فرهنگ نوآوری، اخلاق مدیریتی و ایده‌های نوآورانه) بر مزیت رقابتی تأثیرگذارند. لستاری و همکاران[2] (۲۰۲۰) مروری بر پیشینه‌ها و پیامدهای استراتژی کسب‌وکار و استراتژی نوآوری بر عملکرد شرکت و مزیت رقابتی شرکت‌های کوچک و متوسط انجام دادند. هدف از این مطالعه توسعه مفاهیم ناشی از طریق مدل‌های تحقیق تجربی برای ایجاد رقابتی برتر و دستیابی بهینه به عملکرد می‌باشد؛ بنابراین آن‌ها، برای رسیدن به این اهداف، این مطالعه چندین شاخص جدید را مورد خطاب قرار می‌دهند، یعنی کارآفرینی، عوامل آگاهی بخشی در کارآفرینی، جهت‌گیری بازار، اشتراک دانش، نوآوری‌ها، توانایی‌ها و قابلیت‌های مدیریتی، استراتژی محصول، بهبود فرآیند و خدمات، توانایی منابع برای بهبود عملکرد و افزایش رقابت‌پذیری. این مطالعه شانزده فرضیه را توسعه و بسط می‌دهد. درنهایت همه فرضیه‌ها به‌طور مستقیم، غیرمستقیم و واسطه پشتیبانی و دارای رابطه معنادار می‌شوند. دیان و شیونیو[3] (۲۰۲۰) در پژوهشی نشان دادند که شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی عمومی تجاری را برای رهبری هزینه یا تمایز اجرا می‌کنند به‌طور قابل‌توجهی خطر ورشکستگی را کاهش می‌دهند. آن‌ها همچنین نشان دادند که تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر خطر ورشکستگی، ذینفعان داخلی مانند مدیران را در تدوین استراتژی‌های مقابله با مسائل مربوط به نگرانی سود می‌برد. ابینوزی[4] (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی اثر سیستم‌های کنترل مدیریت و استراتژی‌های کسب‌وکار بر عملکرد سازمانی کسب‌وکار متعلق به اقلیت‌ها، پرداخته است. او در این پژوهش به این نتیجه سید که رابطه مثبت و معنی‌داری بین سیستم کنترل مدیریت (مالی و غیرمالی) و عملکرد سازمانی وجود دارد. همچنین بین استراتژی تمایز و عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد ولی استراتژی رهبری هزینه رابطه معنی‌داری با عملکرد سازمانی ندارد. بنتلی‌گود و همکاران[5] (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها، پرداختند و به این نتیجه رسیدند که استراتژی کسب‌وکار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها اثرگذار است و شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگر در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موفق‌تر عمل می‌کنند. هاجر[6] (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی اثر استراتژی کسب‌وکار بر نوآوری و عملکرد شرکت پرداخته است. نوع استراتژی در این پژوهش با توجه به تایپولوژی مایلز و همکاران[7] (۱۹۷۸)، عبارت‌اند از: تهاجمی، تحلیل‌گر و تدافعی. هاجر به این نتیجه رسید شرکت‌هایی که استراتژی کسب‌وکار تهاجمی دارند از نوآوری و عملکرد مالی بیشتری برخوردارند. همچنین شرکت‌هایی که سطوح بالاتری از نوآوری را دارند از عملکرد مالی بالاتری برخوردار می‌باشند. گنجو و همکاران[8] (*In Press*) بررسی رابطه بین همسو یی استراتژی بازاریابی و کسب‌وکار و عملکرد مالی سازمان را انجام دادند ونشان دادند که میانگین عملکرد حالات همسو تفاوت معناداری با میانگین عملکرد حالات غیرهمسو دارد. به‌صورت خردتر، ترکیب استراتژی‌های تهاجمی و ارزش‌محور با استراتژی نوآورانه و مدافع تمایز عملکرد بالاتری را نشان داد. این نتایج نشان از همسو یی استراتژی بازاریابی و کسب‌وکار خصوصاً با تمرکز بر نوآوری و تأثیر مستقیم آن بر عملکرد مالی سازمان دارد. رستمی و همکاران[9] (۲۰۲۱) تأثیر رقابت در بازار محصول و چرخه عمر بر استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها با تأکید بر شرکت‌های جدید را بررسی کردند. نتایج نشان داد رقابت بازار محصول بر استراتژی کسب‌وکار تأثیر معناداری داشته و شرکت‌های فعال در صنایع با رقابت بالا بیشتر به استراتژی تدافعی کسب‌وکار رغبت نشان می‌دهند. همچنین چرخه عمر شرکت نیز بر استراتژی کسب‌وکار تأثیر معناداری دارد و شرکت‌های در مرحله رشد نسبت به شرکت‌های مراحل بلوغ و افول تمایل بیشتری به استراتژی تهاجمی کسب‌وکار دارند. شدت رقابت در بازار محصول، تمایل شرکت‌های در مرحله رشد را به بهره‌گیری از استراتژی تهاجمی کسب‌وکار تقلیل می‌دهد. درنهایت شرکت‌های جدید بیشتر به استراتژی فرصت‌طلبانه و شرکت‌های قدیمی‌تر بیشتر به استراتژی تحلیل‌گرانه تمایل نشان می‌دهند. قدردان و حسینی سرچمشه[10] (*In Press*) به بررسی نقش تأثیر استراتژی تجارت بر سیاست‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که بین استراتژی تهاجمی و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ درحالی‌که بین استراتژی تهاجمی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، بین استراتژی تدافعی و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد ولی بین استراتژی تدافعی و سرعت تعدیل

---

[1] Ali and Anwar
[2] Lestari et al.
[3] Dian and Xuanyu
[4] Obinozie
[5] Bentley et al.
[6] Hajar
[7] Miles et al.
[8] Ganjoo et al.
[9] Rostami et al.
[10] Ghadrdan and Hoseini Sarcheshmeh

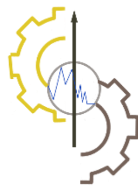


نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری برقرار است. کیقبادی و دامن‌کشیده[1] (۲۰۲۰) تأثیر استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی بر افشای سرمایه فکری را موردبررسی قرارداده ونشان دادند که استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی (تعداد اعضای هیئت‌مدیره) بر افشای سرمایه فکری معنی‌دار می‌باشد. شفیعی فرد و فتاحی[2] (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های درمانده مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که میزان ساختار سرمایه در همه شرکت‌های درمانده مالی دارای استراتژی‌های تجاری کمتر است؛ به‌عبارت‌دیگر استراتژی‌های تدافعی، واکنشی، تحلیلگر، آینده‌نگر بر ساختار سرمایه تأثیر معکوس و معناداری دارد. به فعالان بازار سرمایه، تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود به این نتیجه پژوهش حاضر توجه کنند. دمیرچی و گرد[3] (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر استراتژی‌های مختلف تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع حسابرس) پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد، ولی نوع حسابرس نتوانست رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین بین استراتژی تمایز محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود نداشت، ولی نوع حسابرس رابطه بین آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد. بهرامی و ایزدی نیا[4] (۲۰۲۰) به بررسی تحلیل تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان‌دهنده آن است که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت و معناداری دارد بدین معنی که با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی افزایش خواهد یافت؛ درحالی‌که استراتژی تجاری تأثیر منفی و معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد، بدین معنی که با افزایش استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد. خالقی و محمدپورزرندی[5] (۲۰۱۹) بررسی ارتباط و ارائه مدلی بین هم‌راستایی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات با استراتژی کسب‌وکار با عملکرد سازمان را انجام دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد بین استراتژی کسب‌وکار و استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات؛ بین استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و ساختار کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و عملکرد سازمانی رابطه‌ی معناداری وجود دارد؛ بنابراین اگر استراتژی‌های فناوری اطلاعات و سازمان در یک راستا تعریف شوند و باهم تناسب داشته باشند، استراتژی‌های سازمان با استراتژی‌های فناوری اطلاعات یکپارچه‌شده و باعث بهبود عملکرد سازمانی خواهد شد. مشایخی و حاجی‌عظیمی[6] (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر پرداختند نتایج پژوهش آن‌ها نشان‌دهنده تأثیر مثبت افزایش توانایی مدیریتی در بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که وجود رابطه مثبت و معنادار میان توانایی مدیران و عملکرد شرکت تنها در مراحل رشد و بلوغ مشاهده می‌شود و در مورد شرکت‌های فعال مرحله افول این رابطه مشاهده نمی‌گردد. مرفوع و شاکری[7] (۲۰۱۸) به بررسی رابطه عوامل درونی شرکت (بلوغ و انعطاف‌پذیری مالی) با استراتژی کسب‌وکار شرکت و همچنین رابطه استراتژی کسب‌وکار شرکت با عملکرد مالی (ریسک و بازده) آن، در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ بوده برای نمونه شامل ۱۶۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موردبررسی قرار دادند. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که هر چه شرکت بالغ‌تر و انعطاف‌پذیری مالی بیشتری داشته باشد استراتژی کسب‌وکار آن تدافعی‌تر است .علاوه بر این هر چه استراتژی کسب‌وکار شرکت تهاجمی‌تر باشد، بازده دارایی آن بیشتر و ریسک ویژه آن کمتر است. همچنین نتایج پژوهش بیانگر آن است که نوسانات بالای بازار و رقابتی بودن صنعت، اثر تقویت‌کننده‌ای بر رابطه بین بلوغ شرکت و انعطاف‌پذیری مالی با استراتژی کسب‌وکار شرکت ندارند. امروزه پیش‌بینی وضعیت آینده مالی و تصویرسازی از عملکرد مالی واقع‌بینانه از آن امری بایسته و ضروری به نظر می‌رسد. ازاین‌رو گرایش به پیش‌بینی وضعیت مالی در آینده و فهم آن چیزی است که بسیاری از سازمان‌ها را بر آن داشته تا برداشتن استراتژی‌هایی تأکید نموده و برای کسب جایگاه برتر به پیش‌بینی الگوهای آینده در استراتژی کسب‌وکار خود دست بزنند و راهکارهای خود را بر اساس فرصت‌ها و تهدیدات نهفته در این استراتژی‌ها خلق نمایند؛ بنابراین نخستین گام برای دستیابی به یک برنامه‌ریزی بلندمدت کسب‌وکار ایده آل، داشتن نگاهی با زاویه دید و دامنه وسیع نسبت به عملکرد شرکت در آینده است و آنچه باید انجام شود، داشتن نگاهی به آینده‌های دور باهدف افزایش خلاقیت و بالا بردن سطح کیفی عملکرد سازمان است. بارتون و گوردن[8] (۱۹۸۸) و ابرین[9] (۲۰۰۳) در مطالعات تجربیشان دریافتند که استراتژی‌های تجاری و اهرم مالی به‌طور عمده بر روی عملکرد

---

[1] Keyghobadi and Damankeshideh
[2] Shafieifard and Fattahi
[3] Demirchi and Gerd
[4] Bahrami and Izadinia
[5] Khaleghi and Mohammadpoor Zarandi
[6] Mashayekhi and Haji Azimi
[7] Marfou and Shakeri
[8] Barton and Gordon
[9] O'brien

شرکت اثر می‌گذارند. یافته‌های جرمایس[1] (۲۰۰۸) مؤید این مطلب بود که بین اهرم مالی و عملکرد یک ارتباط منفی وجود دارد و این ارتباط وقتی استراتژی انتخاب‌شده شرکت، استراتژی تمایز محصول به‌جای استراتژی رهبری هزینه باشد منفی‌تر خواهد بود. استراتژی تجاری یک شرکت، برنامه کاری آن شرکت است که با اولویت‌بندی اهداف، رقابت موفق با رقبا و بهینه‌سازی عملکرد مالی با استفاده از مدل کسب‌وکار، می‌تواند به اهداف خود دست یابد. برنامه‌های استراتژیک زمانی موفق هستند که منجر به رشد کسب‌وکار، موقعیت رقابتی قوی و عملکرد مالی بالا شوند. زمانی که استراتژی شرکتی با شکست مواجه شود، آن شرکت باید رویکرد خود را تغییر دهد در غیر این صورت باید آماده‌ی خروج از آن کسب‌وکار باشد. مهم‌ترین بحث در استراتژی، انتخاب اهداف است و اینکه برای رسیدن به این اهداف چگونه باید برنامه‌ریزی کرد تا به یک رویکرد کامل و دقیق رسید. درنتیجه، استراتژی به‌طور عملی توضیح می‌دهد که شرکت چگونه خود را از رقبا متمایز می‌سازد، چگونه درآمد کسب می‌کند و حاشیه سود آن کجا خواهد بود (کیقبادی و دامن کشیده، ۲۰۲۰).



جدول ۱- خلاصه پیشینه تحقیقات.

Table 1- Summary of research background.

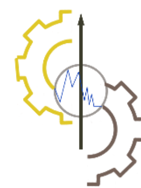
نام محقق (سال تحقیق)	عنوان تحقیق	نتایج
جولیانا و همکارانش (۲۰۲۱)	مفاهیم عملکرد ناهماهنگ بین استراتژی کسب‌وکار، شیوه مدیریت و رهبری شرکت، فرهنگ‌سازمانی و سیستم‌های حسابداری مدیریت	فرضیات و یافته‌های حاصل از استراتژی کسب‌وکار، شیوه مدیریت و رهبری شرکت، فرهنگ‌سازمانی و سیستم‌های حسابداری مدیریت به‌طور منفی با عملکرد مالی و غیرمالی شرکت مرتبط هستند.
علی و انور (۲۰۲۱)	استراتژی کسب‌وکار: تأثیر رقابت‌پذیری بازار بر مزیت رقابتی	چهار بعد رقابتی استراتژی (استراتژی‌های رقابتی، فرهنگ نوآوری، اخلاق مدیریتی و ایده‌های نوآورانه) بر مزیت رقابتی تأثیرگذارند.
لستاری و همکاران (۲۰۲۰)	مروری بر پیشینه‌ها و پیامدهای استراتژی کسب‌وکار و استراتژی نوآوری بر عملکرد و مزیت رقابتی شرکت‌های کوچک و متوسط	برای رسیدن به این اهداف، این مطالعه چندین شاخص جدید را مورد خطاب قرار می‌دهند، یعنی کارآفرینی، عوامل آگاهی بخشی در کارآفرینی، جهت‌گیری بازار، اشتراک دانش، نوآوری‌ها، توانایی‌ها و قابلیت‌های مدیریتی، استراتژی محصول، بهبود فرآیند و خدمات، توانایی منابع برای بهبود عملکرد و افزایش رقابت‌پذیری. این مطالعه شانزده فرضیه را توسعه و بسط می‌دهد. درنهایت همه فرضیه‌ها به‌طور مستقیم، غیرمستقیم و واسطه پشتیبانی و دارای رابطه معنادار می‌شوند.
دیان و شیونیو (۲۰۲۰)	بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر خطر ورشکستگی شرکت‌ها	شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی عمومی تجاری را برای رهبری هزینه یا تمایز اجرا می‌کنند به‌طور قابل‌توجهی خطر ورشکستگی را کاهش می‌دهند. آن‌ها همچنین نشان دادند که تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر خطر ورشکستگی، ذینفعان داخلی مانند مدیران را در تدوین استراتژی‌های مقابله با مسائل مربوط به نگرانی سود می‌برد.
ابینوزی (۲۰۱۶)	بررسی اثر سیستم‌های کنترل مدیریت و استراتژی‌های کسب‌وکار بر عملکرد سازمانی کسب‌وکار متعلق به اقلیت‌ها	رابطه مثبت و معنی‌داری بین سیستم کنترل مدیریت (مالی و غیرمالی) و عملکرد سازمانی وجود دارد. همچنین بین استراتژی تمایز و عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد ولی استراتژی رهبری هزینه رابطه معنی‌داری با عملکرد سازمانی ندارد.

جدول ۱- ادامه.

Table 1- Continued.

نام محقق (سال تحقیق)	عنوان تحقیق	نتایج
بنتلی‌گود و همکاران (۲۰۱۹)	بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها	استراتژی کسب‌وکار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها اثرگذار است و شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگر در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موفق‌تر عمل می‌کنند.

[1] Jermias



هاجر (۲۰۱۵)	بررسی اثر استراتژی کسب‌وکار بر نوآوری و عملکرد شرکت	شرکت‌هایی که استراتژی کسب‌وکار تهاجمی دارند از نوآوری و عملکرد مالی بیشتری برخوردارند. همچنین شرکت‌هایی که سطوح بالاتری از نوآوری را دارند از عملکرد مالی بالاتری برخوردار می‌باشند.
گنجو و همکاران (In Press)	بررسی رابطه بین همسویی استراتژی بازاریابی و کسب‌وکار و عملکرد مالی	میانگین عملکرد حالات همسو تفاوت معناداری با میانگین عملکرد حالات غیرهمسو دارد. به‌صورت خردتر، ترکیب استراتژی‌های تهاجمی و ارزش‌محور با استراتژی نوآورانه و مدافع تمایز عملکرد بالاتری را نشان داد. این نتایج نشان از همسویی استراتژی بازاریابی و کسب‌وکار خصوصاً با تمرکز بر نوآوری و تأثیر مستقیم آن بر عملکرد مالی سازمان دارد.
رستمی و همکاران (۲۰۲۱)	تأثیر رقابت در بازار محصول و چرخه عمر بر استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها با تأکید بر شرکت‌های جدید	رقابت بازار محصول بر استراتژی کسب‌وکار تأثیر معناداری داشته و شرکت‌های فعال در صنایع با رقابت بالا بیشتر به استراتژی تدافعی کسب‌وکار رغبت نشان می‌دهند. همچنین چرخه عمر شرکت نیز بر استراتژی کسب‌وکار تأثیر معناداری دارد و شرکت‌های در مرحله رشد نسبت به شرکت‌های مراحل بلوغ و افول تمایل بیشتری به استراتژی تهاجمی کسب‌وکار دارند. شدت رقابت در بازار محصول، تمایل شرکت‌های در مرحله رشد را به بهره‌گیری از استراتژی تهاجمی کسب‌وکار تقلیل می‌دهد. درنهایت شرکت‌های جدید بیشتر به استراتژی فرصت‌طلبانه و شرکت‌های قدیمی‌تر بیشتر به استراتژی تحلیل‌گرانه تمایل نشان می‌دهند.
قدردان و حسینی سرچمشه (In Press)	بررسی نقش تأثیر استراتژی تجارت بر سیاست‌های نقدی شرکت	که بین استراتژی تهاجمی و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ درحالی‌که بین استراتژی تهاجمی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، بین استراتژی تدافعی و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد ولی بین استراتژی تدافعی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری برقرار است.
شفیعی فرد و فتاحی (۲۰۲۰)	به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های درمانده مالی	میزان ساختار سرمایه در همه شرکت‌های درمانده مالی دارای استراتژی‌های تجاری کمتر است؛ به‌عبارت‌دیگر استراتژی‌های تدافعی، واکنشی، تحلیلگر، آینده‌نگر بر ساختار سرمایه تأثیر معکوس و معناداری دارد.
دمیرچی و گرد (۲۰۱۶)	بررسی تأثیر استراتژی‌های مختلف تجاری بر ساختار سرمایه شرکت	بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد، ولی نوع حسابرس نتوانست رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین بین استراتژی تمایز محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود نداشت، ولی نوع حسابرس رابطه بین آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد.
بهرامی و ایزدی نیا (۲۰۲۰)	به بررسی تحلیل تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی	که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت و معناداری دارد بدین معنی که با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی افزایش خواهد یافت؛ درحالی‌که استراتژی تجاری تأثیر منفی و معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد، بدین معنی که با افزایش استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد.
کیقبادی و دامن کشیده (۲۰۲۰)	تأثیر استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی بر افشای سرمایه فکری	استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی (تعداد اعضای هیئت‌مدیره) بر افشای سرمایه فکری معنی‌دار می‌باشد.

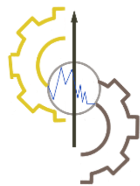
جدول ۱- ادامه.

Table 1- Continued.

نام محقق (سال تحقیق)	عنوان تحقیق	نتایج
خالقی و محمدپورزرندی (۲۰۱۹)	بررسی ارتباط و ارائه مدلی بین هم‌راستایی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات با استراتژی کسب‌وکار با عملکرد سازمان	بین استراتژی کسب‌وکار و استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات؛ بین استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و ساختار

		کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و عملکرد سازمانی رابطه‌ی معناداری وجود دارد.
مشایخی و حاجی عظیمی (۲۰۱۸)	اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر	تأثیر مثبت افزایش توانایی مدیریتی در بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری است.
مرفوع و شاکری (۲۰۱۸)	به بررسی رابطه عوامل درونی شرکت (بلوغ و انعطاف‌پذیری مالی) با استراتژی کسب‌وکار شرکت و همچنین رابطه استراتژی کسب‌وکار شرکت با عملکرد مالی (ریسک و بازده)	هر چه استراتژی کسب‌وکار شرکت تهاجمی‌تر باشد، بازده دارایی آن بیشتر و ریسک ویژه آن کمتر است. همچنین نتایج پژوهش بیانگر آن است که نوسانات بالای بازار و رقابتی بودن صنعت، اثر تقویت‌کننده‌ای بر رابطه بین بلوغ شرکت و انعطاف‌پذیری مالی با استراتژی کسب‌وکار شرکت ندارند.

* منبع: یافته‌های پژوهشگر



۴- فرضیه‌ها

با توجه به مبانی نظری بیان شده و بررسی پیشینه پژوهش، تحلیل تأثیر استراتژِی کسب‌وکار بر عملکرد مالی با تأکید بر نقش توانایی مدیریت در مقالات داخلی انجام نشده است و با توجه به اینکه انگیزه مدیران و توانایی آن‌ها می‌تواند نقش تعدیل کننده بر عملکرد شرکت‌ها داشته باشد در نتیجه براین اساس این تحقیق به دنبال پاسخگویی به این سؤال است که آیا وجود استراتژی و برنامه‌ریزی کسب‌وکار بر عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد؟ آیا توانایی مدیران بر تأثیر استراتژِی و عملکرد، اثرگذار می‌باشد؟

با توجه به مبانی نظری و اهداف پژوهش که بیان شد، فرضیه‌های زیر تدوین‌شده است:

فرضیه اول: استراتژی کسب‌وکار بر بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه اول:

$$ROA_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (۱)$$

فرضیه دوم: استراتژی کسب‌وکار بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه دوم:

$$Qtobin_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (۲)$$

فرضیه سوم: استراتژی کسب‌وکار بر جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه سوم:

$$CFO_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (۳)$$

فرضیه چهارم: توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه چهارم:

$$ROA_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (۴)$$

فرضیه پنجم: توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه پنجم:

$$Qtobin_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (۵)$$

فرضیه ششم: توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد.

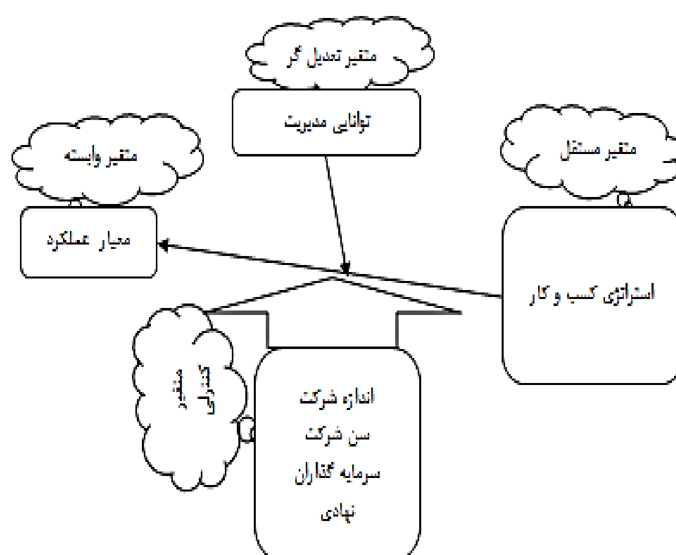
مدل فرضیه ششم:

$$CFO_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (۶)$$

در مدل‌های فوق:

بازده دارایی متغیر وابسته (*ROA*). ارزش شرکت متغیر وابسته (*Qtobin*). جریان نقد عملیاتی متغیر وابسته (*CFO*). توانایی مدیریت متغیر تعدیل گر (*Ability*). اندازه شرکت متغیر کنترل (*Size*). سن شرکت متغیر کنترل (*Lnage*). سرمایه‌گذاران نهادی متغیر کنترل (*OWN*).

مدل مفهومی پژوهش به شرح زیر است:



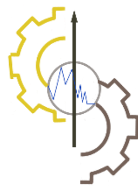
شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش.
Figure 1- Model of research.

۵- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر کاربردی است و در آن از طرح شبه تجربی و رویکرد پس رویدادی استفاده‌شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق برای این‌که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده‌شده است. برای این منظور ۳ معیار زیر در نظر گرفته‌شده و درصورتی‌که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب‌شده و مابقی حذف می‌شوند.

به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند بوده و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.

به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.



اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ در دسترس باشد.

با توجه به اینکه بازه زمانی پژوهش هرچقدر بیشتر باشد قابلیت اتکای نتایج حاصل از پژوهش بیشتر می‌شود بنابراین در این پژوهش بازه ۹ ساله در نظر گرفته‌شده است و در این پژوهش با استفاده از روش حذف هدفمند ۱۳۵ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد.

جدول ۲- نحوه انتخاب نمونه آماری.

Table 2- Statistical sample.

جامعه آماری در سال ۱۳۹۸		522
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که لغو پذیرش شده‌اند.	18	
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نیست و تغییر دوره مالی داشته‌اند.	44	
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که بعد از بازه زمانی پژوهش وارد بورس شده‌اند.	63	
کسر می‌شود: عدم دسترسی به داده‌ها	18	
کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها	52	
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که وقفه بیش از ۶ ماه داشته‌اند.	25	
نمونه نهایی پژوهش		135

۶- متغیرها و مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

۶-۱- متغیر وابسته: معیارهای عملکرد مالی شرکت

بازده دارایی[1] (*ROA*): برای محاسبه بازده دارایی سود خالص بر جمع دارایی تقسیم‌شده است.

ارزش شرکت (*Qtobin*): برای محاسبه ارزش شرکت از معیار کیوتوبین، حاصل (ارزش بازار سهام به‌علاوه ارزش دفتری بدهی‌ها) تقسیم‌بر ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده‌شده است.

جریان نقد عملیاتی[2] (*CFO*): جریان نقد عملیاتی از صورت جریان وجوه نقد قابل‌استخراج است و برای اندازه‌گیری از طریق نسبت جریان نقد عملیاتی بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد.

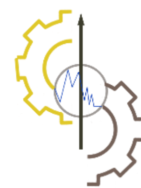
۶-۲- متغیر مستقل: استراتژی کسب‌وکار (Strategy)

در پژوهش حاضر به تبعیت از تنانی و محب‌خواه[3] (۲۰۱۴) برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی ایتنر و لرکر[4] (۱۹۹۷) استفاده می‌شود؛ بدین‌صورت که برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به‌کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به‌کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین‌صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین‌صورت که شرکتی که در بالاترین پنجک قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجک قرار می‌گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجک قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجک قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات به‌دست‌آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع

---

[1] Return on Asset
[2] Operating Cash Flow
[3] Tanani and Mohebkhah
[4] Ittner and Larcker

امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به‌عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به‌عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین می‌گردند و شاخص استراتژی تجاری در این پژوهش برای شرکت‌هایی که تدافعی هستند عدد صفر و برای شرکت‌هایی که تهاجمی هستند عدد ۱ می‌باشد.



متغیر تعدیل گر: توانایی مدیریت[1] (Ability): در این پژوهش از مدل دمرجیان و همکاران[2] (۲۰۱۲) استفاده‌شده است. آن‌ها معتقدند که کارایی کل شرکت که به کمک **رابطه (۷)** محاسبه می‌شود، نشانگر کارایی منابع در اختیار مدیریت و هم‌چنین، توانایی‌های فردی مدیریت است؛ زیرا مدیری که قدرت مدیریتی بیش‌تری دارد، بدون توجه به‌اندازه شرکت، در پیش‌بینی سازوکارها و روندهای شرکت و بحث و مذاکرات با مشتریان عمده و عرضه‌کنندگان مواد و محصولات مؤثرتر واقع خواهد شد. علاوه بر قدرت مدیرعامل، کارایی کل شرکت حاصل‌شده از رابطه فوق، به عواملی ازجمله اندازه شرکت، سهم بازار، وجوه نقد آزاد، تعداد شعب یا واحدهای فرعی (پیچیدگی عملیات) و شاخص ارزی (به‌عنوان یک عامل ناشی از روابط خارجی) بستگی دارد. در رابطه (زیر)، جزء باقیمانده مدل نشان‌دهنده توانایی مدیریت است.

$$FirmEfficiency_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 MarketShare_{it} + \beta_3 FreeCash_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 foreign_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (۷)$$

به‌طوری‌که:

$FirmEfficiency_{it}$ کارایی کل شرکت است که برای محاسبه آن از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (*DEA*) استفاده‌شده است. مدل تحلیل پوشش داده‌ها، مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خارجی کاربرد دارد.

$$max_v \theta = \frac{Sales}{v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 OL + v_5 OtherIntan}. \quad (۸)$$

Sales: برابر است با فروش خالص شرکت i در سال t.

COGS: برابر است با بهای تمام‌شده کالای فروش رفته شرکت i در سال t.

SG&A: برابر است با هزینه‌های عمومی، اداری و فروش i در سال t.

PPE: برابر است با اموال، تجهیزات و ماشین‌آلات شرکت i در سال t.

OL: برابر است با هزینه اجاره عملیاتی شرکت i در سال t (به علت محدودیت در جمع‌آوری، این متغیر در نظر گرفته نشده است).

OtherIntan: برابر است با خالص سایر دارایی‌های نامشهود شرکت i در سال t.

در این مدل برای هر یک از متغیرهای ورودی خاص (V) در نظر گرفته‌شده است، زیرا اثر هر یک از متغیرهای ورودی و خروجی (فروش) یکسان نمی‌باشد. مقدار محاسبه‌شده برای کارایی شرکت در محدوده صفرتا یک قرار می‌گیرد. شرکت‌های با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی هستند که بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت شرکت است.

$SIZE_{it}$: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

$MarketShare_{it}$: سهم بازار شرکت از نسبت فروش شرکت i در سال t به فروش صنعت در سال t.

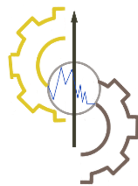
$FreeCash_{it}$: نمایانگر متغیر جریانات نقد آزاد شرکت i در سال t است و برابر است با نسبت جریان نقد آزاد به‌کل دارایی‌ها. جریانات نقد آزاد برابر است با خالص جریان وجوه نقد عملیاتی منهای سود سهام پرداختی منهای خالص جریان وجوه نقد سرمایه‌گذاری.

---

[1] Managerial Ability
[2] Demerjian et al.

AGE_{it}: لگاریتم طبیعی سن (تعداد سال‌های عمر شرکت از زمان تأسیس).

$Foreign_{it}$: اگر شرکت صادرات داشته باشد برابر با یک وگرنه برابر با صفر.



جدول ۳- تعریف متغیرهای بکار رفته در رابطه (۷) و (۸).

Table 3- Model variables in Eqs. (7) and (8).

ورود به مدل	متغیر	نماد	تعریف عملیاتی
متغیر خروجی	فروش	Sales	میزان فروش شرکت
متغیرهای ورودی	بهای تمام‌شده	CoGS	میزان بهای تمام‌شده کالای فروش رفته
	خالص دارایی ثابت	NetPPE	خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات
	هزینه اجاره عملیاتی	OpsLease	هزینه‌های پژوهش و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره‌ها در صورت‌های مالی شناسایی نمی‌شود ازاین‌رو اثر این دو متغیر در مدل‌ها حذف‌شده است.
	هزینه پژوهش و توسعه	R & D	
	دارایی نامشهود	Intan	خالص دارایی‌های نامشهود

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

با استفاده از ورودی و خروجی جدول ۲، کارایی شرکت در نرم‌افزار *DEA Slover* به‌دست‌آمده است سپس مدل رگرسیونی ارائه‌شده توسط دمرجان و همکاران (۲۰۱۲) برازش شده است که در آن کارایی شرکت، اندازه شرکت، سهم بازار شرکت از نسبت فروش، جریانات نقد آزاد، سن شرکت و فروش صادراتی شرکت در مقدار عدد به‌دست‌آمده برای توانایی مدیریت اثر دارند و پس از انجام آزمون رگرسیون، کارایی مدیریت از طریق مقدار باقیمانده (ε_t) در هر سال-شرکت بدین‌صورت مشخص می‌گردد که از طریق باقی‌مانده مدل رگرسیونی محاسبه‌شده و باقی‌مانده مثبت به معنای کارایی زیاد و باقی‌مانده منفی به معنای کارایی کمتر مدیریت است. فارل[1] (۱۹۵۷) با استفاده از روشی همانند اندازه‌گیری کارایی در مباحث مهندسی، به‌اندازه‌گیری کارایی برای واحد تولیدی اقدام کرد. موردی که فارل برای اندازه‌گیری کارایی مدنظر قرار داد شامل یک ورودی و یک خروجی بود. چارنز، کو پر و رودز دیدگاه فارل را توسعه دادند و الگو یی را ارائه کردند که توانایی اندازه‌گیری کارایی با چندین ورودی و خروجی را داشت. این الگو، تحت عنوان تحلیل پوششی داده‌ها، نام گرفت و اول بار، در رساله دکترای ادوارد روذز و به راهنمایی کو پر تحت عنوان ارزیابی پیشرفت تحصیلی دانش آموزان مدارس ملی آمریکا در سال ۱۹۷۶، در دانشگاه کارنگی مورداستفاده قرار گرفت (مهرگان[2]، ۲۰۱۳). ازآنجاکه این الگو توسط چارنز، کو پر و رودرز ارائه گردید، به الگوی (*CCR*) که از حروف اول نام سه فرد یادشده تشکیل‌شده است، معروف گردید و در سال ۱۹۷۸ در مقاله‌ای با عنوان اندازه‌گیری کارایی واحدهای تصمیم‌گیرنده ارائه شد (چارنز و همکاران[3]، ۱۹۷۸). درواقع تحلیل پوششی داده‌ها مبتنی بر یکسری بهینه‌سازی با استفاده از برنامه‌ریزی خطی می‌باشد که به آن روش ناپارامتریک نیز گفته می‌شود. در این روش منحنی مرزی کارا از یک سری نقاط که به‌وسیله برنامه‌ریزی خطی تعیین می‌شود ایجاد می‌گردد. برای تعیین این نقاط می‌توان از دو فرض بازدهی ثابت و متغیر نسبت به مقیاس استفاده کرد. روش برنامه‌ریزی خطی پس از یک سری بهینه‌سازی مشخص می‌کند که آیا واحد تصمیم‌گیرنده موردنظر روی مرز کارایی قرارگرفته است و یا خارج آن قرار دارد؟ بدین‌وسیله واحدهای کارا و ناکارا از یکدیگر تفکیک می‌شوند. تکنیک *DEA* تمام داده‌ها را تحت پوشش قرار داده و به همین دلیل تحلیل پوششی داده‌ها نامیده شده است.

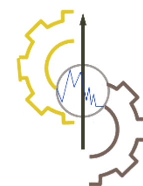
۳-۶- متغیرهای کنترلی

با توجه به بررسی پژوهش‌های مرتبط می‌توان بررسی کرد که عملکرد مالی شرکت تحت تأثیر اندازه و قدمت و همچنین معیارهای مدیریتی نیز می‌باشد که به همین دلیل، متغیرهای اندازه شرکت، سن شرکت و نسبت مالکان نهادی به‌عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. متغیرهای کنترلی، متغیرهایی هستند که اثر آن‌ها را نمی‌توان بر متغیر وابسته نادیده گرفت بنابراین این متغیرها وارد مدل رگرسیونی می‌شوند تا اثر آن‌ها کنترل یا خنثی شود. در این پژوهش متغیرهای کنترلی بدین شرح می‌باشد: **اندازه شرکت (*SIZE*):** در این پژوهش، اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی شرکت اندازه‌گیری می‌شود. **سن شرکت (*Age*):** سن شرکت از طریق لگاریتم طبیعی عمر شرکت (اختلاف‌زمانی سال تأسیس با سال موردنظر) اندازه‌گیری خواهد شد. **سرمایه‌گذاران نهادی (OWN):**

---

[1] Farrell
[2] Mehregan
[3] Charnes et al.

مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یك قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵% و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت مشخص می‌گردد.



۷- یافته‌ها

۱-۷- یافته‌های توصیفی

به‌منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه‌وتحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. **جدول ۴**، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورداستفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۳۵ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۹ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸) می‌باشد.

جدول ۴- آمار توصیفی متغیرهای کمی.

Table 4- Descriptive statistics.

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
بازده دارایی	ROA	1/215	0/1189	0/1373	-0/289	0/5521
ارزش شرکت	Qtobin	1/215	1/8048	0/9189	0/7577	8/592
جریان نقد عملیاتی	CFO	1/215	0/1222	0/1321	-0/2827	0/682
توانایی مدیریت	Ability	1/215	0/002	0/0961	-0/5818	0/1438
اندازه شرکت	Size	1/215	14/2797	1/4065	11/1615	20/1833
سن شرکت	Lnage	1/215	3/5698	0/3828	2/3978	4/2195
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	1/215	0/7211	0/1902	0/091	0/9545

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

مقدار میانگین برای متغیر ارزش شرکت برابر با (۱/۸۰۴۸) می‌باشد. به‌طورکلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱/۴۰۶۵ و برای توانایی مدیریت برابر است با ۰/۰۹۶۱ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان‌مثال بزرگ‌ترین مقدار اندازه شرکت برابر با ۲۰/۱۸۳ است. بیشترین مقدار سن شرکت مربوط به شرکت باما در سال ۱۳۹۸ است که سال تأسیس آن ۱۳۳۰ بوده و در سال ۱۳۹۸ عمر آن ۶۸ سال می‌باشد که لگاریتم طبیعی ۶۸ برابر با ۴/۲۱۹۵ شده است.

جدول ۵- توزیع فراوانی متغیر استراتژی کسب‌وکار.

Table 5- Frequency distribution.

توضیحات	تعداد	درصد
شرکت‌هایی که تدافعی هستند	531	43/7
شرکت‌هایی که تهاجمی هستند	684	56/3
مجموع	1/21	100

همان‌طور که در **جدول ۵** قابل‌مشاهده است، جمع کل شرکت سال‌های موردبررسی برابر با ۱۲۱۵ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۶۸۴ شرکت سال یعنی ۵۶/۳% استراتژی شرکت‌ها تهاجمی بوده و ۵۳۱ شرکت - سال معادل ۴۳/۷% استراتژی شرکت‌ها تدافعی بوده است. **نتیجه آزمون فرضیه اول:** فرضیه اول بیان می‌دارد که استراتژی کسب‌وکار بر بازده دارایی‌ها تأثیر دارد.

جدول ۶- نتیجه آزمون مدل اول.

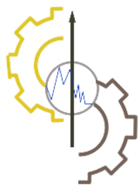
Table 6- Test result of the first model.

$$ROA_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: بازده دارایی

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری

استراتژی کسب‌وکار	Strategy	0/0129	0/0014	9/22	0/0000
اندازه شرکت	Size	0/0312	0/0046	6/71	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/0082	0/0117	0/70	0/481
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	-0/001	0/0034	-0/30	0/765
عرض از مبدأ		-0/5487	0/0873	-6/28	0/0000
اف لیمر		12/98		0/0000	
بریوش و پاگان		1438/18		0/0000	
هاسمن		67/07		0/0000	
ناهمسانی		28509/25		0/0000	
خودهمبستگی		60/566		0/0000	
آماره والد		11/73		0/0000	
ضریب تعیین		0/2948			



نتایج **جدول ۶** نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵% و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین استراتژی کسب‌وکار بر بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵% موردپذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵% بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح‌شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در مدل پژوهش کمتر از ۵% می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والدریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵% بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور *Auto Correlation* رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۲۹% می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۹% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۱/۷۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم: فرضیه دوم بیان می‌دارد که استراتژی کسب‌وکار بر ارزش شرکت تأثیر دارد.

جدول ۷- نتیجه آزمون مدل دوم.

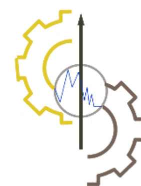
Table 7- Test result of the second model.

$$Qtobin_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: ارزش شرکت

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب‌وکار	Strategy	12/48	0/0222	5/62	0/0000
اندازه شرکت	Size	0/0773	0/0956	0/81	0/418
سن شرکت	Lnage	0/3709	0/1435	2/58	0/010
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	0/0584	0/0474	0/24	0/216
عرض از مبدأ		-2/4277	1/7616	-1/38	0/168
اف لیمر		4/89		0/0000	
بریوش و پاگان		174/52		0/0000	
هاسمن		177/48		0/0000	
ناهمسانی		10312/55		0/0000	
خودهمبستگی		25/569		0/0000	
آماره والد		37/2		0/0000	

ضریب تعیین	0/3776



وفقی و نیلوفری / مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، دوره ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۰، صفحه: ۳۰۶-۲۸۶

نتایج **جدول ۷** نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵% و ضریب آن عددی منفی است بنابراین استراتژی کسب‌وکار بر ارزش شرکت تأثیر معکوس دارد و فرضیه ۱-۲ در سطح اطمینان ۹۵% موردپذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۳۷% می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۷% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۷/۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم: فرضیه سوم بیان می‌دارد که استراتژی کسب‌وکار بر جریان نقد عملیاتی تأثیر دارد.

جدول ۸- نتیجه آزمون مدل سوم.

Table 8- Test result of the third model.

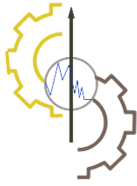
$$CFO_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: جریان نقد عملیاتی

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب‌وکار	Strategy	0/0197	0/0089	2/20	0/028
اندازه شرکت	Size	0/0108	0/0025	4/22	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/001	0/0083	0/13	0/899
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	0/0934	0/0123	7/59	0/0000
عرض از مبدأ		-0/1149	0/0578	-1/99	0/047
اف لیمر		6/34		0/0000	
بریوش و پاگان		599/48		0/0000	
هاسمن		28/01		0/0000	
ناهمسانی		4380/51		0/0000	
خودهمبستگی		1/912		0/169	
آماره والد		88/73		0/0000	
ضریب تعیین		0/0375			

نتایج **جدول ۸** نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵% و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین استراتژی کسب‌وکار بر جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد و فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵% موردپذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته

دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵% بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون‌هاسمن کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح‌شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در مدل پژوهش کمتر از ۵% می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والدریج برای مدل پژوهش بیشتر از ۵% بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد. ضریب تعیین برابر با ۳% می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۸۸/۷۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.



نتیجه آزمون فرضیه چهارم: فرضیه چهارم بیان می‌دارد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و بازده دارایی‌ها تأثیر دارد.

جدول ۹- نتیجه آزمون مدل چهارم.

Table 9- Test result of the fourth model.

$$ROA_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: بازده دارایی‌ها

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب‌وکار	Strategy	0/0077	0/0005	13/94	0/0000
توانایی مدیریت	Ability	0/2405	0/0674	3/57	0/0000
استراتژی کسب‌وکار * توانایی مدیریت	Strategy * Ability	0/0103	0/0047	2/20	0/028
اندازه شرکت	Size	0/0210	0/0020	10/21	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/0094	0/0065	1/44	0/149
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	0/0017	0/0026	0/69	0/49
عرض از مبدأ		-0/3388	0/037	-9/14	0/0000
اف لیمر		18/32		0/0000	
بریوش و پاگان		1662/93		0/0000	
هاسمن		12563/37		0/0000	
ناهمسانی		1662/93		0/0000	
خودهمبستگی		45/422		0/0000	
آماره والد		249/47		0/0000	
ضریب تعیین		0/4027			

نتایج جدول ۹ نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار × توانایی مدیریت دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵% و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد و فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵% موردپذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵% بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون‌هاسمن کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح‌شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در مدل پژوهش کمتر از ۵% می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والدریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵% بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور *Auto Correlation* رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۴۰% می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۰% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲۴۹/۴۷ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم: فرضیه پنجم بیان می‌دارد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ارزش شرکت تأثیر دارد.

جدول ۱۰- نتیجه آزمون مدل پنجم.

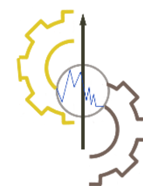


Table 10- Test result of the fifth model.

$$Qtobin_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: ارزش شرکت

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب‌وکار	Strategy	0/1077	0/0043	24/69	0/0000
توانایی مدیریت	Ability	1/9958	0/4719	-4/23	0/0000
استراتژی کسب‌وکار * توانایی مدیریت	Strategy * Ability	0/1751	0/0358	4/88	0/0000
اندازه شرکت	Size	0/07066	0/01375	5/14	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/1964	0/0477	4/11	0/0000
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	0/0656	0/0311	2/11	0/35
عرض از مبدأ		-1/6391	0/2751	-5/96	0/0000
اف لیمر		5/14		0/0000	
بریوش و پاگان		173/69		0/0000	
هاسمن		98/79		0/0000	
ناهمسانی		10288/64		0/0000	
خودهمبستگی		18/289		0/0000	
آماره والد		40/96		0/0000	
ضریب تعیین		0/3833			

نتایج **جدول ۱۰**، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار × توانایی مدیریت دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵% و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد و فرضیه پنجم در سطح اطمینان ۹۵% موردپذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵% بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون‌هاسمن کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح‌شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در مدل پژوهش کمتر از ۵% می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والدریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵% بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور *Auto Correlation* رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۳۸% می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۸% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۴۰/۹۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه ششم: فرضیه ششم بیان می‌دارد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و جریان نقد عملیاتی تأثیر دارد.

نتایج **جدول ۱۱**، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار × توانایی مدیریت دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵% و ضریب آن عددی منفی است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و جریان نقد عملیاتی تأثیر معکوس دارد و فرضیه ششم در سطح اطمینان ۹۵% موردپذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب مثبت می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% است ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵% بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده‌های تابلو یی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون‌هاسمن کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح‌شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در مدل پژوهش کمتر از ۵% می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والدریج برای مدل پژوهش بیشتر از ۵% بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد. ضریب تعیین برابر با ۴% می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۰۰/۴۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

وقفی و نیلوفری / مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، دوره ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۰، صفحه: ۳۰۶-۲۸۶

جدول ۱۱- نتیجه آزمون مدل ششم.

Table 11- Test result of the sixth model.

$CFO_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}$

متغیر وابسته: جریان نقد عملیاتی

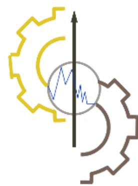
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب‌وکار	Strategy	0/0031	0/0017	1/84	0/065
توانایی مدیریت	Ability	0/0401	0/2711	1/48	0/138
استراتژی کسب‌وکار * توانایی مدیریت	Strategy * Ability	-0/0335	0/0169	-1/98	0/048
اندازه شرکت	Size	0/0121	0/0027	4/41	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/0012	0/0083	0/15	0/882
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	0/0928	0/0121	7/62	0/0000
عرض از مبدأ		-0/166	0/0680	-2/46	0/014
اف لیمر		6/63		0/0000	
بریوش و پاگان		589/43		0/0000	
هاسمن		21/97		0/0012	
ناهمسانی		4967/9		0/0000	
خودهمبستگی		1/618		0/2056	
آماره والد		100/43		0/0000	
ضریب تعیین		0/0434			

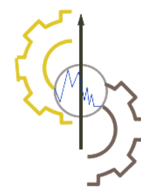
-۹

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ موردبررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده می‌توان گفت که استراتژی تهاجمی شرکت بر بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به‌صورت تهاجمی باشد بازده دارایی‌های شرکت افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند بازده دارایی‌های شرکت کمتر می‌شود. نتایج حاصل از پژوهش مطابق با پژوهش مرفوع و شاکری (۲۰۱۸) و جوزفسون و همکاران[1] (۲۰۱۶) است. همچنین، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی تهاجمی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به‌صورت تهاجمی باشد ارزش شرکت افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند ارزش شرکت کمتر می‌شود. نتایج حاصل از پژوهش مطابق با پژوهش هاجر (۲۰۱۵) است. طبق نتایج فرضیه سوم می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی تهاجمی شرکت بر جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به‌صورت تهاجمی باشد جریان نقد عملیاتی افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند جریان نقد عملیاتی کمتر می‌شود. طبق فرضیه چهار مشاهده شد که تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش هردوی آن‌ها منجر به افزایش بازده دارایی‌ها می‌شود؛ یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به‌صورت تهاجمی بوده و مدیران در توانایی بالایی برخوردار باشند بازده دارایی‌ها افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند نتیجه برعکس می‌شود. همچنین، تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش هردوی آن‌ها منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود؛ یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به‌صورت تهاجمی بوده و مدیران در توانایی بالایی برخوردار باشند ارزش شرکت افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند نتیجه برعکس می‌شود. ولی تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش هردوی آن‌ها منجر به کاهش جریان نقد عملیاتی می‌شود؛ یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به‌صورت تهاجمی بوده و مدیران از توانایی بالایی برخوردار باشند ورود جریان نقد عملیاتی کمتر می‌شود. ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند نتیجه برعکس می‌شود. در فرضیه اول پژوهش متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه دوم پژوهش متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. در فرضیه سوم پژوهش متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشد ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری

[1] Josephson





کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه چهارم پژوهش متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه پنجم پژوهش متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن‌ها مثبت است ازاین‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه ششم پژوهش متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب مثبت می‌باشند ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% است ازاین‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. نتایج تحقیق کیقبادی و دامن کشیده (۲۰۲۰)، تنانی و محب‌خواه (۲۰۱۴)، نَدکارنی و هرمان[1] (۲۰۱۰) و نمازی و همکاران[2] (۲۰۱۷) نیز مرتبط با تحقیق پیش رو می‌باشند.

۱۰- پیشنهادات تحقیق

طبق نتایج پژوهش به بانک‌ها و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود که جهت ارزیابی نوع استراتژی انتخابی شرکت‌ها و تصمیم‌گیری نسبت به خرید یا فروش سهام شرکت‌ها، اعطای وام و بررسی فعالیت‌های آن‌ها، جهت ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها از نوع استراتژی انتخابی آن‌ها در کنار سایر معیارها استفاده نمایند و به سرمایه‌گذاران که خواهان اطلاعاتی هستند که به آن‌ها در جهت انجام یک سرمایه‌گذاری موفق یاری رساند. پیشنهاد می‌شود از نتایج حاصل از این پژوهش در مورد معیارهای مالی شرکت و تأثیر مثبت استراتژی تهاجمی بر عملکرد برای تصمیم‌گیری بهتر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی استفاده کنند. با توجه به نتایج به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در شرکت‌های تهاجمی سرمایه‌گذاری نمایند، زیرا با ریسک مشابه شرکت‌های تدافعی می‌توان بازده بیشتری کسب نمود. نتایج فرضیه‌ها مفاهیم مهمی را برای سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی فراهم می‌نماید. بدین مفهوم که توانایی مدیریت (فقدان آن) بدون در نظر گرفتن نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها ناقص بوده و در مباحث مربوط به تصمیم‌گیری ما را در مسیر نادرست هدایت می‌کند. همچنین، سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی می‌توانند ابتدابه‌ساکن، بینش و آگاهی خود را نسبت به توانایی مدیریت را از طریق ایجاد ارتباطی منطقی با نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها توسعه دهند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در تحلیل‌های مالی برای شرکت‌هایی کـه انتظار می‌رود در آینده با کاهش ارزش شرکت مواجه شوند، شاخص‌های مالی برای رسیدن به سود هدف را برای تجزیه‌وتحلیل سودهای آتی بـا توجـه بـه استراتژی‌های کسب‌وکار تهاجمی شرکت و توانایی مدیران شرکت مدنظر قرار دهنـد و معیارهـای کنترلـی لازم را بـرای محدود کردن انگیزه‌های بکار گیری استراتژی تدافعی در شرکت تقو یت کنند.

با توجه به نتایج حاصله، می‌توان برای بهبود تحقیقات آتی پیرامون موضوع موردمطالعه، پیشنهادهای به شرح زیر ارائه نمود:

بررسی محتوای اطلاعاتی استراتژی‌های انتخاب‌شده به‌وسیله شرکت از منظر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران.

پیشنهاد می‌شود در تحقیقی مجزا تحقیق حاضر به‌صورت تفکیک‌شده برای صنایع بورس انجام گیرد تا نتایج برای صنایع قابل‌استفاده‌تر باشند. به‌عنوان‌مثال با توجه به عدم اطمینان محیط اقتصادی، صنایعی که بیشتر تحت تأثیر محیط بین‌المللی و نرخ ارز قرار دارند (مانند صنایع خودرو، رایانه و دارویی) استراتژی تدافعی و صنایعی که کمتر تحت تأثیر قرار می‌گیرند (مانند صنایع املاک، محصولات شیمیایی و غذایی) استراتژی تهاجمی را اتخاذ می‌کنند.

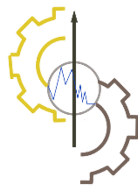
۱۱- محدودیت‌های تحقیق

تأثیر متغیرهایی که کنترل آن‌ها خارج از دسترس محقق است و امکان تأثیرگذاری آن‌ها بر نتایج پژوهش منتفی نیست؛ متغیرهایی مانند نوسانات شاخص‌های عمده اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت بازار سرمایه. همچنین این تحقیق در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و در تسری نتایج به شرکت‌های فرا بورسی باید جنبه احتیاط رعایت گردد.

---

[1] Nadkarni and Herrmann
[2] Namazi et al.

منابع



A'arabi, S., & Abedi, R. (2010). Relationship between business and financial strategies alignment and organizational performance. *Industrial management studies*, *8*(19), 239-277. (**In Persian**). https://jims.atu.ac.ir/article_4478.html?lang=en

Ahi., F., Toolabi, Z., & Mohammadi, E. (2021). The impact of strategic thinking and strategic planning on company performance with the role of strategic foresight (case study: Kermanshah Gas company). *Journal of new research approaches in management and accounting*, *5*(70), 10-22. (**In Persian**). http://majournal.ir/index.php/ma/article/view/907/728

Ali, B. J., & Anwar, G. (2021). Business strategy: the influence of strategic competitiveness on competitive advantage. *International Journal of electrical, electronics and computers*, *6*(2), 1-10. https://ssrn.com/abstract=3835696

Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., & Thakor, A. V. (1997). The search for the best financial performance measure. *Financial analysts journal*, *53*(3), 11-20.

Bahrami, Z., & Izadinia, N. (2020). *Investigating the effect of profit management and business strategy on bankruptcy risk in companies listed on the Tehran Stock Exchange* (Master Thesis, Shahid Ashrafi University of Isfahan). (**In Persian**).

Baqaei, A., Mousavy, S. M. M., & Vosough, B. (2009). Appropriate financial strategy for managing total risk at financial recession. *Strategic management thought, 3*(2), 129-148. (**In Persian**). DOI: 10.30497/smt.2009.133

Barton, S. L., & Gordon, P. J. (1988). Corporate strategy and capital structure. *Strategic management journal*, *9*(6), 623-632.

Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C., & Twedt, B. J. (2019). Does business strategy impact a firm's information environment?. *Journal of accounting, auditing & finance*, *34*(4), 563-587.

Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *The quarterly journal of economics*, *118*(4), 1169-1208.

Charnes, A., Cooper, W. W., & Rhodes, E. (1978). Measuring the efficiency of decision making units. *European journal of operational research*, *2*(6), 429-444.

Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, *86*(4), 1255-1288.

Cosenz, F., & Noto, L. (2015). Combining system dynamics modelling and management control systems to support strategic learning processes in SMEs: a dynamic performance management approach. *Journal of management control*, *26*(2), 225-248.

Cravens, K. S., Oliver, E. G., & Stewart, J. S. (2010). Can a positive approach to performance evaluation help accomplish your goals?. *Business horizons*, *53*(3), 269-279.

Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: a new measure and validity tests. *Management science*, *58*(7), 1229-1248.

Demirchi, M., & Gerd, A. (2016). *The effect of different business strategies on the capital structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange (with emphasis on the type of auditor)* (Master Thesis, Payam Noor University of Tehran). (**In Persian**).

Dian, Y., & Xuanyu, O. (2020). The rise and impact of financial capitalism: a sociological analysis of new forms of capitalism. *Social sciences in China*, *41*(4), 24-43.

Farhi Buzanjani, B. (2005). Introducing the model of development of managerial skills required by managers. *Management knowledge, 68*, 92-73. (**In Persian**). https://journals.ut.ac.ir/article_11545.html

Farrell, M. J. (1957). The measurement of productive efficiency. *Journal of the royal statistical society: series A (general)*, *120*(3), 253-281.

Ganjoo, M., Khalili Shavereini, S., Alborzi, M., & Zargar, S. (In Press). The relationship between the alignment of marketing and business strategy and the organization's financial performance. *Journal of business administration researches*. (**In Persian**). DOI: 10.29252/bar.2021.13380.3379

Ghadrdan, E., Hoseini Sarcheshmeh, A. (In Press). Investigating the role of the impact of business strategy on the cash policies of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Karafan quarterly scientific journal*. (**In Persian**). DOI: 10.48301/kssa.2021.277657.1436

Hajar, I. (2015). The effect of business strategy on innovation and firm performance in the small industrial sector. *The international journal of engineering and science (IJES)*, *4*(2), 1-9. (**In Persian**). http://theijes.com/papers/v4-i2/A4200109.pdf

Hambrick, D. C. (2003). On the staying power of defenders, analyzers, and prospectors. *Academy of management perspectives*, *17*(4), 115-118.

Hassanzadeh, A., & Moradi, B. (2003). Japan Productivity Center and its role in promoting productivity. *Economic news, 99*, 25-26. (**In Persian**). https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/806913/

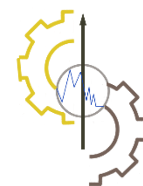
Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (1997). Product development cycle time and organizational performance. *Journal of marketing research*, *34*(1), 13-23.

Jermias, J. (2008). The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance. *The British accounting review*, *40*(1), 71-86.

Josephson, B. W., Johnson, J. L., & Mariadoss, B. J. (2016). Strategic marketing ambidexterity: antecedents and financial consequences. *Journal of the academy of marketing science*, *44*(4), 539-554.

Juliana, C., Gani, L., & Jermias, J. (2021). Performance implications of misalignment among business strategy, leadership style, organizational culture and management accounting systems. *International journal of ethics and systems*, *37*(4), 509-525.

Keyghobadi, A., & Damankeshideh, M. (2020). The impact of business strategy and corporate governance on intellectual capital disclosure in selected companies of Tehran Stock Exchange Using the panel data model. *Quarterly journal of financial engineering and securities management*, *11*(43), 199-219. (**In Persian**). http://fej.iauctb.ac.ir/article_676330.html?lang=en



Khaleghi, F., & Mohammadpoor Zarandi, M. E. (2019). The investigation of the relationship and presentation of a model for aligning IT investment with business strategy and organizational performance. *Scientific journal of information management*, *5*(2), 136-157. (**In Persian**). DOI: 10.22034/AIMJ.2020.111035

Lestari, S. D., Leon, F. M., Widyastuti, S., Brabo, N. A., & Putra, A. H. P. K. (2020). Antecedents and consequences of innovation and business strategy on performance and competitive advantage of SMEs. *The journal of Asian finance, economics, and business*, *7*(6), 365-378.

Lynch, R., & Cross, K. (1991). *Measure up! yardstick for continuous improvement*. Oxford: Blackwell.

Marfou, M., & Shakeri, R. (2018). Business strategies and corporate financial performance. *Empirical research in accounting*, *8*(3), 157-184. (**In Persian**). DOI: 10.22051/jera.2017.12670.1507

Mashayekhi, B., & Haji Azimi, F. (2018). Managerial ability and company performance in life cycle stages. *Empirical research in accounting*, *8*(1), 29-54. (**In Persian**). DOI: 10.22051/jera.2017.10264.1300

Mehregan, M. R. (2013). *Advanced operations research*. University Book Publishing. (**In Persian**). https://www.adinehbook.com/gp/product/9646904645

Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman Jr, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*, *3*(3), 546-562.

Momtazian, A. R., & Kazem Nejad, M. (2016). Managerial abilities and performance measures. *Empirical research in accounting*, *6*(2), 65-88. (**In Persian**). DOI: 10.22051/jera.2016.2297

Nadkarni, S., & Herrmann, P. O. L. (2010). CEO personality, strategic flexibility, and firm performance: the case of the Indian business process outsourcing industry. *Academy of management journal*, *53*(5), 1050-1073.

Namazi, M., Dehghani Saad, A. A., & Ghoohestani, S. (2017). CEO Narcissism and Business Strategy. *Journal of management accounting and auditing knowledge*, *6*(22), 37-52. (**In Persian**). https://www.researchgate.net/publication/321371799_CEO_Narcissism_and_Business_Strategy

O'brien, J. P. (2003). The financial leverage implications of pursuing a strategy of innovation. *Strategic management journal*, *24*(5), 415-431.

Obinozie, R. O. (2016). *Effects of management control systems and strategy on performance of minority-owned businesses* (Doctoral Dissertation, Walden University). Retrieved from https://www.proquest.com/openview/5f347b61bbade5bf0e880848afbf8fee/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750

Rezvani, H. R., & Saham-Khadam, M. (2012). Business strategy correspondence with environmental uncertainty. *Journal of business administration researches*, *4*(7), 88-104. (**In Persian**). http://bar.yazd.ac.ir/article_174.html?lang=en

Rostami, V., Rezari, L., & Bazarghani, Z. (2021). The effect of product market competition and life cycle stages on corporates' business strategy with emphasis on new companies. *IT management studies*, *9*(36). (**In Persian**). DOI: 10.22054/ims.2021.49640.1671

Shafieifard, H., & Fattahi, S. (2020). *Investigating the impact of business strategies on the capital structure of financially assisted companies listed on the Tehran Stock Exchange* (Master Thesis, Dana Institute of Higher Education). (**In Persian**).

Sirén, C., & Kohtamäki, M. (2016). Stretching strategic learning to the limit: the interaction between strategic planning and learning. *Journal of business research*, *69*(2), 653-663.

Tanani, M., & Mohebkhah, M. (2014). The relation of business strategy with earnings quality and stock return in firms listed in TSE. *Empirical research in accounting*, *4*(3), 105-127. (**In Persian**). DOI: 10.22051/jera.2015.1886

Tiger, J. H., Hanley, G. P., & Bruzek, J. (2008). Functional communication training: a review and practical guide. *Behavior analysis in practice*, *1*(1), 16-23.

وقفی و نیلوفری / مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، دوره ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۰، صفحه: ۲۸۶-۳۰۶